

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Financial Distress*

Financial Distress merupakan istilah bagi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan karena pendapatan tidak lagi dapat menutupi total biaya dan berakhir rugi sehingga kewajiban kepada pihak lain seperti kreditur, pemegang obligasi, dan lainnya tidak dapat terlaksana dengan baik. *Financial Distress* juga dapat didefinisikan sebagai suatu tahap yang harus dilalui sebelum perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan yang mana hal ini berarti bahwa *Financial Distress* dan kebangkrutan bukanlah merupakan hal yang sama dan tidak semua perusahaan yang mengalaminya akan menjadi bangkrut (Hutabarat, 2020).

Financial Distress pada dasarnya sulit untuk didefinisikan secara tepat sehingga masing-masing studi mendefinisikan makna dari *Financial Distress* itu sendiri. Adapun definisi-definisi yang dimaksud tersebut ialah (Rodoni & Ali, 2014):

- a. Jika beberapa tahun perusahaan mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif.
- b. Arus kas hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan.
- c. Adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini.
- d. Negatif EBITDA, negatif EBIT, negatif *Net Income*

Definisi *Financial Distress* kemudian diperluas oleh Altman pada tahun 1993 terkait pada ketidakmampuan membayar utang. Hal ini dirumuskan dalam *Black's Law Dictionary* sebagai : Ketidakmampuan membayar utang (*insolvency*), kondisi dari aset atau milik dan kewajiban seseorang yang dahulunya tersedia menjadi tidak cukup untuk melunasi utang. Definisi ini mempunyai dua bagian yaitu *Stock* dan *Flow*. Keduanya bisa juga disebut sebagai *Stockbased insolvency* atau *Flow based insolvency* menggambarkan mengenai ketidakmampuan membayar utang (*insolvency*) (Rodoni & Ali, 2014).

Secara umum, kegiatan perusahaan dapat dianggap sebagai suatu proses arus dana karena dana ditarik dari sumber untuk dibelanjakan pada harta perusahaan, kemudian dilakukan pengoperasian atas harta perusahaan, dilanjutkan dengan reinvestasi dana yang diperoleh dari operasi perusahaan hingga pada akhirnya dilakukan proses pengembalian atas dana yang diinvestasikan. Berdasarkan pada arus ini, dapat dikatakan bahwa *Financial Distress* merupakan keburukan dari bisnis perusahaan. Salah satu penyebabnya adalah keburukan dalam pengelolaan bisnis (*mismanagement*) perusahaan tersebut. Namun demikian dengan bervariasinya kondisi internal dan eksternal maka terdapat banyak hal lain yang juga menyebabkan terjadinya *Financial Distress* pada suatu perusahaan (Rodoni & Ali, 2014).

Apabila ditinjau dari aspek keuangan, maka terdapat tiga keadaan yang dapat menyebabkan *Financial Distress* yaitu (Rodoni & Ali, 2014):

1. Faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal

Ketidakseimbangan aliran penerimaan uang yang bersumber pada penjualan atau penagihan piutang dengan pengeluaran uang untuk membiayai operasi perusahaan tidak mampu menarik dan auntuk memenuhi kekurangan dan a tersebut, maka perusahaan akan berada pada kondisi tidak *likuid*.

2. Besarnya beban utang dan bunga

Apabila perusahaan mampu menarik dana dari luar, misalnya mendapatkan kredit dari bank untuk menutup kekurangan dana, maka masalah Likuiditas perusahaan dapat teratasi untuk sementara waktu. Tetapi kemudian timbul persoalan baru yaitu adanya keterikatan kewajiban untuk membayar kembali pokok pinjaman dan bunga kredit. Walaupun demikian hal ini tidak membahayakan perusahaan dan masih memberikan keuntungan bagi perusahaan apabila tingkat bunga lebih rendah dari tingkat investasi harta (*Return on Asset*) dan perusahaan melakukan apa yang disebut dengan manajemen resiko atas utang yang diterimanya. Manajemen resiko atas utang ini sangat penting terutama apabila utang yang diterima tidak dalam mata uang yang sama dengan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan melakukan manajemen resiko atas utangnya dapat mengakibatkan perusahaan harus mendapatkan resiko menderita kerugian yang seharusnya tidak perlu terjadi.

3. Menderita kerugian

Pendapatan yang diperoleh perusahaan harus mampu menutup seluruh biaya yang dikeluarkan dan menghasilkan laba bersih. Besarnya laba bersih sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan reinvestasi, sehingga akan menambah kekayaan bersih perusahaan dan meningkatkan ROA untuk menjamin kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan harus selalu berupaya meningkatkan pendapatan dan mengendalikan tingkat biaya. Ketidakmampuan perusahaan mempertahankan keseimbangan pendapatan dengan biaya, niscaya perusahaan akan mengalami *Financial Distress*.

Financial Distress dapat diukur dengan model Altman *Z-Score* pertama yang diciptakan oleh Altman pada tahun 1968 dengan metode *multiple discriminant analysis* yang sudah digunakan secara luas karena kemudahan dalam perhitungan dan hasil yang bisa diandalkan. Model ini adalah model analisis diskriminan Altman yang merupakan salah satu analisis statistik yang bisa digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan dalam suatu perusahaan berdasarkan *cut off* nilai *Z* yang merupakan indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminant analysis*. Adapun penjelasan mengenai *cut off* nilai *Z* tersebut terbagi ke dalam beberapa kategori, yaitu (Cucaro, 2019):

- a. Jika nilai $Z < 1,8$, maka perusahaan tinggi kemungkinan mengalami *Financial Distress*.
- b. Jika nilai $1,8 < Z < 2,69$, maka perusahaan memiliki kemungkinan mengalami *Financial Distress* dalam kurun waktu 2 tahun.
- c. Jika nilai $2,7 < Z < 2,99$, maka termasuk sebagai perusahaan yang dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sangat berhati-hati.
- d. Jika nilai $Z > 3$, maka termasuk sebagai perusahaan yang kuat secara finansial.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Financial Distress* merupakan suatu kondisi ketika perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan sehingga tidak mampu membiayai kewajiban-kewajiban yang dimiliki. *Financial Distress* bisa dijadikan sebagai *alarm* bagi perusahaan mengenai kondisi perusahaan yang semakin memburuk karena biasanya hal ini dapat terjadi karena tingginya biaya tetap yang dimiliki oleh perusahaan, aset-aset yang tidak *likuid* ataupun adanya penurunan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan pengukuran terhadap

kemungkinan terjadinya *Financial Distress* dengan menggunakan Altman *Z-Score*. Adapun rumus pengukurannya adalah sebagai berikut (Cucaro, 2019):

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 \quad (2.1)$$

Keterangan :

Z = Overall index

X_1 = Working capital/total assets

X_2 = Retained earnings/total assets

X_3 = Earnings before interest and taxes/total assets

X_4 = Market value of equity/total liabilities

X_5 = Sales/total assets

2.1.2. Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Analisa Kinerja Keuangan dilakukan dengan cara mengevaluasi kinerja masa lalu, selanjutnya memprediksi prospek masa depan perusahaan, lalu mengevaluasi kembali apa yang sudah terjadi di masa lalu agar dapat meningkatkan Kinerja Keuangan perusahaan di masa mendatang. Kinerja Keuangan juga merupakan hasil dari evaluasi terhadap pekerjaan yang sudah selesai dilakukan, dimana hasil pekerjaan itu nantinya akan dibandingkan dengan standar yang telah ditetapkan bersama. Setiap pekerjaan yang sudah selesai dilakukan memerlukan penilaian atau pengukuran secara periodik. Ada beberapa tujuan penilaian kinerja perusahaan, yaitu untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, Likuiditas, solvabilitas dan tingkat stabilitas usaha (Hutabarat, 2020).

Evaluasi terhadap Kinerja Keuangan perusahaan melalui laporan keuangan pada tahun berjalan juga dilakukan dengan tujuan untuk menangani persoalan keuangan dalam suatu perusahaan. Permasalahan yang dimaksud adalah masalah menyangkut kelangsungan hidup perusahaan sehingga dibutuhkan penanganan profesional dalam setiap kegiatan operasional untuk mengantisipasi terjadinya kelebihan atau kekurangan dana yang nantinya malah menimbulkan kebangkrutan. Efektivitas kinerja ini hanya bisa terwujud dengan adanya pembagian tugas, tanggung jawab serta wewenang yang jelas dalam perusahaan. Dari penjelasan tersebut

disimpulkan pengertian Kinerja Keuangan sebagai rangkaian aktivitas keuangan pada suatu periode tertentu yang dilaporkan dalam laporan keuangan diantaranya laporan laba rugi dan neraca (Dangnga & Haeruddin, 2018).

Kinerja Keuangan pada penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) atau yang sering juga disebut sebagai *Return On Investment* (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga diartikan sebagai suatu ukuran tentang efektivitas perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki. Semakin kecil (rendah) hasil yang didapatkan dari rasio ini, maka berarti semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan (Kasmir, 2019):

Pengembalian atas total aset sebagai hasil dari operasi suatu perusahaan hendaknya tidak berada di bawah rata-rata industri karena hal ini menggambarkan bahwa harga barang-barang perusahaan relatif rendah atau biaya-biaya relatif tinggi ataupun keduanya. Rendahnya rasio ini disebabkan oleh rendahnya margin laba karena rendahnya perputaran aset. Artinya, kemampuan perusahaan untuk memperoleh atau mencari keuntungan dapat dikatakan gagal sehingga perusahaan tidak mampu untuk memperoleh ROA. Manajemen perusahaan perlu melakukan evaluasi secara menyeluruh mengapa rasio ini mengalami penurunan (Kasmir, 2019).

Return On Assets (ROA) mengukur efektivitas dari keseluruhan manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan asetnya yang tersedia. Semakin tinggi *return* yang diperoleh atas aset tersebut, maka semakin baik pula dampaknya pada perusahaan. Baik buruknya persentase ROA ini juga bisa disesuaikan dengan standar rata-rata industri. Dalam hal ini rata-rata industri manufaktur per tahun 2015 adalah sebesar 0,046 (Gitman & Zutter, 2015).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan adalah pengukuran yang dilakukan untuk mengetahui baik buruknya kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu dimana pengukuran ini penting karena menunjukkan hal-hal yang harus diperbaiki dalam kegiatan operasional perusahaan sehingga mampu bersaing dengan perusahaan lainnya (Kasmir, 2019).

ROA (*Return On Assets*) sebagai salah satu proksi untuk mengukur Kinerja Keuangan suatu perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Gitman & Zutter, 2015):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}} \quad (2.2)$$

2.1.3. Sales Growth

Sales Growth atau yang disebut juga sebagai pertumbuhan penjualan merupakan gambaran adanya kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu dimana pertumbuhan ini juga bisa dijadikan sebagai cerminan dari keberhasilan investasi periode pada masa lalu dan bisa dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang. Nilai dari pertumbuhan penjualan bisa dijadikan juga sebagai indikator permintaan akan barang dan jasa serta daya saing perusahaan dalam sebuah industri. Pertumbuhan penjualan ini sendiri memiliki pengaruh yang strategis bagi perusahaan dikarenakan pertumbuhan ini disertai dengan adanya peningkatan *market share* yang akan berdampak pada peningkatan penjualan pada sebuah perusahaan sehingga akan meningkatkan profitabilitas dari sebuah perusahaan (Pranaditya, Andini, & Andika, 2021).

Laju pertumbuhan perusahaan yang pesat akan mempengaruhi kemampuan perusahaan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan di masa mendatang. Dengan adanya pertumbuhan penjualan yang tinggi dan stabil, perusahaan akan lebih aman dalam memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban yang tinggi bila dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil karena manajemen lebih leluasa dalam menetapkan kebijakan struktur modal perusahaan (Pranaditya, Andini, & Andika, 2021).

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bagian penting dalam menentukan keberlangsungan hidup sebuah perusahaan. Perusahaan bisa berkembang tidak hanya dengan mengandalkan utang dan modal sendiri namun juga dari penjualan produk perusahaan baik yang berupa barang ataupun jasa. Oleh karena itulah, manajemen perusahaan berusaha sebaik mungkin untuk bisa meningkatkan kualitas dan jumlah penjualan produknya. Dengan begitu lewat penjualan yang tinggi dan stabil, keuntungan perusahaan akan mendapatkan dampak yang positif dan menjadi

dasar dalam pertimbangan manajemen dalam menentukan struktur modal (Pranaditya, Andini, & Andika, 2021).

Maksimisasi pertumbuhan penjualan akan dilakukan oleh manager perusahaan ketika hal ini dirasa berkaitan dengan peningkatan karir mereka. Terdapat dua alasan mengapa penjualan ini perlu untuk dimaksimumkan, pertama, tingkat penjualan dianggap sebagai indikator yang diperhatikan pertama kali untuk menilai Kinerja Keuangan, dan kedua, kesuksesan manager dalam meningkatkan volume penjualan berkorelasi positif dengan status, pengaruh, dan kekuatan manager (Hoetoro, 2017).

Terdapat dua prinsip yang mendasari maksimisasi pertumbuhan penjualan perusahaan, yaitu (Hoetoro, 2017):

- a. Pertumbuhan penjualan dimaksudkan untuk ekspansi kapasitas sehingga dibutuhkan sejumlah *capital* untuk membiayai ekspansi ini. Apabila pertumbuhan penjualan tinggi, maka ini bisa diandalkan untuk kecukupan *capital* oleh karena maksimisasi pertumbuhan berkorelasi positif dengan maksimisasi laba.
- b. Pertumbuhan penjualan terkait dengan nilai sekarang (*present value*) dari aliran hasil penjualan di masa mendatang. Ini berarti bahwa nilai uang dari penjualan sekarang lebih tinggi daripada di masa yang akan datang sehingga mendorong manager untuk terus memacu pertumbuhan penjualan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Sales Growth* merupakan gambaran kondisi penjualan perusahaan dari satu tahun ke tahun berikutnya. Semakin tinggi nilai *Sales Growth*, maka akan semakin bagus berdampak terhadap keuangan perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah nilai *Sales Growth* maka berdampak kurang baik khususnya terhadap laba penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan bisa dijadikan sebagai tolok ukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Caranya yaitu dengan membandingkan *sales* pada periode sekarang (*sales t*) minus *sales* periode sebelumnya (*sales t-1*) terhadap *sales* periode sebelumnya (*sales (t-1)*). Perhitungan *Sales Growth* ini digunakan dengan tujuan untuk menggambarkan baik buruknya tingkat penjualan suatu perusahaan. Adapun rumusnya yaitu sebagai berikut (Pranaditya, Andini, & Andika, 2021):

$$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

$Sales_t$ = Penjualan tahun berjalan

$Sales_{t-1}$ = Penjualan tahun lalu

2.1.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Ukuran Perusahaan menunjukkan adanya perbedaan resiko usaha perusahaan besar dan kecil. Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan total aset, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aset. Ukuran Perusahaan pada dasarnya terbagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin baik teknologi dan system dalam perusahaan serta adanya kemudahan bagi manajemen dalam menggunakan aset perusahaan akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Ukuran Perusahaan yang semakin besar menunjukkan kapasitas produksi perusahaan yang semakin besar sehingga semakin meningkatkan profitabilitas. Ukuran Perusahaan juga sering diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan yang diukur dari total aset neraca pada akhir tahun, yang diukur dengan *Logaritma* natural (Ln) dari total aset. Alasan penggunaan total aset sebagai proksi dari penelitian ini adalah dari berbagai penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya, menunjukkan bahwa pengaruh total aset hampir selalu konsisten dan secara statistik signifikan karena perusahaan besar mempunyai biaya informasi yang rendah, mempunyai kompleksitas dan dasar pemilikan yang lebih luas dibanding perusahaan kecil (Wati, 2019).

Ukuran Perusahaan terbagi menjadi (Undang-undang No. 20, 2008):

- a. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam Undang – Undang No. 20 Tahun 2008.
- b. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang

memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang – Undang No. 20 Tahun 2008.

- c. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang – Undang No. 20 Tahun 2008.
- d. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Ukuran Perusahaan ini kemudian terbagi menjadi beberapa kategori menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008, yaitu (Undang-undang No. 20, 2008):

- a. Usaha mikro

Perusahaan dapat dikategorikan sebagai usaha mikro apabila memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah), tidak termasuk bangunan tempat usaha.

- b. Usaha kecil

Perusahaan dapat dikategorikan sebagai usaha kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.

- c. Usaha menengah

Perusahaan dapat dikategorikan sebagai usaha menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan oleh total aset ataupun total penjualan bersih perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran suatu

perusahaan, akan semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan dari kreditor. Hal ini dikarenakan, semakin besar Ukuran Perusahaan, dipercaya perusahaan akan semakin mampu menghadapi krisis dimasa yang akan datang sebab perusahaan mempunyai banyak aset yang dapat digunakan untuk tetap memenuhi kewajibannya meskipun di tengah krisis. Ukuran Perusahaan melalui total aset cenderung lebih stabil daripada melalui penjualan karena penjualan cenderung lebih berfluktuasi setiap tahun daripada total aset. Adapun rumus untuk mengukur Ukuran Perusahaan melalui total aset tersebut ialah sebagai berikut (Wati, 2019):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset}) \quad (2.4)$$

2.1.5. Kepemilikan Institusional

Salah satu penyebab perusahaan mengalami *Financial Distress* adalah tidak adanya tata kelola perusahaan yang baik (GCG). Kepemilikan Institusional merupakan salah satu bagian dari kesatuan *good corporate governance* (GCG) yang mana jika dilaksanakan dengan baik akan meminimalkan resiko perusahaan mengalami *Financial Distress* (kesulitan keuangan). Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, reksa dana, dan institusi lainnya dimana kepemilikan ini dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi karena pemegang saham institusional akan mengawasi perusahaan sehingga mengurangi tindakan manajer perusahaan yang mementingkan kepentingan pribadi ataupun golongan. Dengan adanya pengawasan ini, selain tidak terjadi masalah keagenan, kemungkinan terjadinya *Financial Distress* akan terminimalisir karena pengawasan yang diberikan oleh pemilik independen terhadap kinerja manajemen akan semakin besar. Dengan begitu, Kepemilikan Institusional akan mengarahkan perusahaan mencapai pengendalian yang lebih optimal yang mana pemantauan tersebut akan memastikan kemakmuran bagi para pemegang saham (Herdinata & Pranatasari, 2020).

Kepemilikan Institusional dapat digunakan untuk menutupi kekurangan pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan yang kecil yang mana tidak terlalu memperhatikan atau mengawasi aktivitas manajerial perusahaan karena keterbatasan waktu, kemampuan, dan kepentingan. Kekurangan tersebut akan menyebabkan munculnya *free-rider* karena pengawasan manajerial tidaklah menjadi

perhatian utama pemegang saham terutama pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, pemegang saham institusional dengan insentif yang lebih banyak dalam menggunakan sumber dayanya seperti keahlian dan kemampuan untuk melakukan pengawasan perusahaan dan manajemen serta mengakses informasi akan menyebabkan berkurangnya biaya *monitoring* dan biaya keagenan (Gunawan, 2016).

Investor institusional dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu investor pasif dan aktif. Investor pasif adalah investor yang tidak terlalu ingin terlibat dengan keputusan manajemen, sedangkan investor aktif adalah investor yang terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Keberadaan investor institusi ini dipandang mampu menjadi alat *monitoring* efektif bagi perusahaan dan tidak jarang mampu meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Gunawan, 2016).

Ada beberapa hal yang sangat penting dalam struktur kepemilikan, antara lain (Adiyadnya, 2022):

- a. Kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekadar mencapai tujuan perusahaan semata
- b. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan
- c. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan
- d. Maksimalisasi nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah

Keunggulan dari adanya Kepemilikan Institusional dalam suatu perusahaan, ialah sebagai berikut (Herdinata & Pranatasari, 2020):

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi guna menguji keandalan informasi
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk menerapkan kontrol yang lebih ketat terhadap aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Sesuai dengan penjelasan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.04/2017 tentang Laporan Kepemilikan atau Setiap Perubahan Kepemilikan Saham Perusahaan Terbuka, terdapat aturan mengenai keterbukaan informasi pemegang saham tertentu, diantaranya yaitu (Otoritas Jasa Keuangan, 2017):

- a. Kewajiban pelaporan bagi pihak yang memiliki saham perusahaan terbuka paling sedikit 5% (lima persen) baik secara langsung maupun tidak langsung (*beneficial owner*).
- b. Kewajiban pelaporan oleh pihak yang memiliki saham perusahaan terbuka paling sedikit 5% (lima persen) baik secara langsung maupun tidak langsung dapat dikuasakan secara tertulis kepada pihak lain, dengan konsekuensi batas waktu penyampaian laporan dipercepat menjadi 5 (lima) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham perusahaan terbuka.
- c. Kewajiban laporan perubahan kepemilikan atas saham perusahaan terbuka berlaku atas setiap perubahan kepemilikan paling sedikit 0,5% (nol koma lima persen) dari saham yang disetor dalam perusahaan terbuka.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan perusahaan merupakan salah satu bentuk tata kelola perusahaan yang berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* dimana perusahaan dengan Kepemilikan Institusional yang lebih tinggi akan menyebabkan manajemen lebih awas dalam melaksanakan kewajibannya termasuk dalam hal ini mengenai keuangan perusahaan, dikarenakan mendapatkan pengendalian yang lebih optimal. Kepemilikan Institusional yang tinggi juga dapat meminimalisir terjadinya kerugian akibat *conflict of interest* suatu perusahaan. Kepemilikan Institusional dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh instansi dengan jumlah saham yang beredar. Dimana semakin tinggi nilai Kepemilikan Institusional maka akan semakin besar pula kekuasaan suatu instansi dalam mengawasi dan mengendalikan kegiatan dalam suatu perusahaan. Adapun rumus untuk mengukur Kepemilikan Institusional secara sistematis dapat dituliskan sebagai berikut (Pasaribu, 2022):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \quad (2.5)$$

2.1.6. *Leverage*

Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dana juga

dibutuhkan untuk melakukan ekspansi dan perluasan usaha atau investasi baru. Artinya dalam suatu perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan. Untuk menutupi kekurangan akan kebutuhan dana, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana yang dapat digunakan. Pemilihan sumber dana ini tergantung dengan tujuan, syarat-syarat, keuntungan, dan kemampuan perusahaan. Sumber-sumber dana secara garis besar dapat diperoleh dari modal sendiri dan pinjaman (bank atau lembaga keuangan lainnya). Perusahaan bisa memilih dana dari salah satu sumber ataupun kombinasi keduanya (Kasmir, 2019).

Setiap sumber dana memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing, sehingga perlu disiasati agar dapat saling menunjang. Caranya adalah dengan melakukan kombinasi dari masing-masing jumlah sumber dana. Besarnya penggunaan masing-masing sumber dana harus dipertimbangkan agar tidak membebani perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan kata lain, penggunaan dana yang bersumber dari pinjaman harus dibatasi. Kombinasi dari penggunaan dana ini dikenal dengan nama rasio penggunaan utang atau dikenal dengan nama rasio solvabilitas atau rasio *Leverage* (Kasmir, 2019).

Rasio *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dengan kata lain, rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimiliki. Dalam arti luas, rasio *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2019).

Rasio *Leverage* ini memiliki beberapa implikasi, diantaranya yaitu (Kasmir, 2019):

- a. Kreditor mengharapkan ekuitas (dana yang disediakan pemilik) sebagai margin keamanan. Artinya jika pemilik memiliki dana yang kecil sebagai modal, resiko bisnis terbesar akan ditanggung oleh kreditor.
- b. Dengan pengadaan dana melalui utang, pemilik memperoleh manfaat berupa tetap dipertahankannya penguasaan atau pengendalian perusahaan.

- c. Bila perusahaan mendapat penghasilan lebih dari dana yang dipinjamkannya dibandingkan dengan bunga yang harus dibayarnya, pengembalian kepada pemilik diperbesar.

Dalam praktiknya, apabila dari hasil perhitungan perusahaan ternyata memiliki rasio *Leverage* yang tinggi, hal ini akan berdampak pada timbulnya kerugian yang lebih besar, namun kemungkinan mendapat laba juga besar. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki rasio *Leverage* lebih rendah tentu memiliki resiko kerugian yang lebih kecil, terutama pada saat perekonomian menurun. Dampak ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi (Kasmir, 2019).

Tujuan perusahaan menggunakan rasio *Leverage*, yaitu (Kasmir, 2019):

- a. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
- b. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
- c. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aset khususnya aset tetap dengan modal.
- d. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang.

Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to asset ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. Jika dari hasil pengukuran didapatkan bahwa rasionya tinggi, maka hal itu berarti pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aset yang dimiliki. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang sehingga ditetapkan bahwa standar pengukuran untuk menilai baik buruknya rasio perusahaan harus dilihat dari rasio rata-rata industri yang sejenis (Kasmir, 2019).

Debt to Asset Ratio atau yang sering juga disebut sebagai *debt ratio* mengukur proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh para kreditor perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti semakin banyak jumlah uang dari pihak lain (pinjaman) yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Baik buruknya persentase

DAR ini juga bisa disesuaikan dengan standar rata-rata industri. Dalam hal ini rata-rata industri manufaktur per tahun 2015 adalah sebesar 0,4 (Gitman & Zutter, 2015).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa rasio *Leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan bertopang pada utang untuk membiayai aset perusahaan atau lebih sering diartikan sebagai jumlah utang yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset perusahaan untuk memperoleh keuntungan maksimal. Nilai *Leverage* akan tinggi ketika jumlah aset yang dimiliki perusahaan lebih sedikit dibandingkan dengan aset krediturnya. Sebaliknya, semakin rendah nilai *Leverage* maka menandakan jumlah aset yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan aset krediturnya (Kasmir, 2019).

Untuk memperhitungkan hal tersebut, maka dalam penelitian ini *Debt to Asset* digunakan sebagai proksi rasio *Leverage* yang secara sistematis dapat di ukur menggunakan rumus (Gitman & Zutter, 2015):

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \quad (2.6)$$

2.1.7. Tax Avoidance

Dalam praktik bisnis, umumnya pengusaha mengidentikkan pembayaran pajak sebagai beban sehingga akan berusaha untuk meminimalkan beban tersebut guna mengoptimalkan laba. Dalam rangka meningkatkan efisiensi dan daya saing, maka manager wajib menekan biaya seoptimal mungkin. Demikian pula dengan kewajiban membayar pajak, karena biaya pajak akan menurunkan laba setelah pajak (*after tax profit*), tingkat pengembalian (*rate of return*), dan arus kas (*cash holding*). Dalam kamus strategi penghematan pajak (*tax saving*), selain manajemen pajak, masih terdapat beberapa istilah lain seperti penyelidikan pajak (*tax investigation*), penghindaran pajak (*tax avoidance*), perencanaan pajak (*tax planning*), peringanan pajak (*tax mitigation*), pergeseran pajak (*tax shifting*), perlindungan pajak (*tax shelter*), *tax flight*, dan penyelundupan pajak (*tax evasion*) (Suandy, 2016).

Tax Avoidance merupakan upaya mengefisiensikan beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak dengan mengarahkannya pada transaksi yang bukan objek pajak yang mana ini merupakan strategi dan teknik yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan.

Metode ini diartikan juga sebagai metode pengurangan jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan dengan memanfaatkan kelemahan (*grey area*) yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri (Pohan, 2013).

Tax Avoidance ini menunjuk pada rekayasa *tax affairs* yang masih tetap dalam bingkai ketentuan perpajakan (*lawful*) yang mana perencanaan pajak, penyelidikan pajak, dan perlindungan pajak merupakan eufimisme dari penghindaran pajak. Pergeseran pajak biasanya terdapat dalam pajak konsumsi (*consumption tax*) dengan menggeser beban pajak ke depan (*forward shifting*) atau menggeser beban pajak ke belakang (*backward shifting*). Hal ini bisa diklasifikasikan sebagai *Tax Avoidance* dalam pengertian yang lebih luas dari sekedar menghemat pajak yang harus dibayar sendiri atau yang harus dibayar pihak lain, misalnya penjual bersedia menanggung beban pajak atau debitur bersedia menanggung potongan pajak atas bunga yang diterima kreditur) (Suandy, 2016).

Dalam kasus yang lebih luas, biasanya perusahaan multinasional dapat dengan mudah menentukan harga barang, jasa, atau harta tak berwujud untuk tujuan penghindaran pajak. Komite urusan fiskal dari *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) menyebutkan ada tiga karakter penghindaran pajak sebagai berikut (Suandy, 2016):

- a. Adanya unsur artifisial dimana berbagai pengaturan seolah-olah terdapat di dalamnya padahal tidak, dan ini dilakukan karena ketiadaan faktor pajak.
- b. Skema semacam ini sering memanfaatkan *loopholes* dari undang-undang atau menerapkan ketentuan-ketentuan legal untuk berbagai tujuan, padahal bukan itu yang sebetulnya dimaksudkan oleh undang-undang.
- c. Kerahasiaan juga sebagai bentuk dari skema ini dimana umumnya para konsultan menunjukkan alat atau cara untuk melakukan penghindaran pajak dengan syarat Wajib Pajak menjaga serahasia mungkin (*Council of Executive Secretaries of Tax Organizations*, 1991).

Secara umum tujuan pokok yang ingin dicapai dari dilakukannya penghindaran pajak adalah (Pohan, 2013):

- a. Meminimalisasi beban pajak yang terutang

Tindakan yang harus diambil dalam rangka perencanaan pajak tersebut berupa usaha-usaha mengoptimalkan beban pajak yang masih dalam ruang lingkup pemajakan dan tidak melanggar peraturan perpajakan.

- b. Memaksimalkan laba setelah pajak
- c. Meminimalkan terjadinya kejutan pajak (*Tax Surprise*) jika terjadi pemeriksaan pajak oleh fiskus
- d. Memenuhi kewajiban perpajakannya secara benar, efisien, dan efektif, sesuai dengan ketentuan perpajakan, yang antara lain meliputi :
 1. Mematuhi segala ketentuan administratif, sehingga terhindar dari pengenaan sanksi, baik sanksi administratif maupun pidana, seperti bunga, kenaikan, denda, dan hukum kurungan, atau penjara.
 2. Melaksanakan secara efektif segala ketentuan undang-undang perpajakan yang terkait dengan pelaksanaan pemasaran, pembelian, fungsi keuangan, seperti pemotongan dan pemungutan pajak.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa *Tax Avoidance* merupakan tindakan menghindari pembayaran pajak yang dilakukan secara legal tanpa melanggar ketentuan dalam Undang-Undang Perpajakan. *Tax Avoidance* yang sering dilakukan perusahaan-perusahaan ini dilakukan dengan tujuan untuk menghindari pembayaran pajak yang tinggi dan pada saat yang sama meningkatkan laba yang dapat dibagikan. *Tax Avoidance* yang diprosikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) menggambarkan besar kecilnya penghindaran pajak yang dilakukan. Semakin tinggi nilai ETR maka semakin rendah penghindaran pajak dilakukan. Sebaliknya, semakin rendah nilai ETR maka semakin tinggi penghindaran pajak yang dilakukan suatu perusahaan (Pohan, 2013).

Effective Tax Rate berbeda dengan *Cash Tax Rate* karena tujuan dari *Effective Tax Rate* adalah untuk memperkirakan pendapatan yang diperoleh perusahaan sedangkan *Cash Tax Rate* digunakan untuk memperkirakan arus kas dalam perusahaan. Jika ditemukan adanya perbedaan jumlah pajak yang ada dalam laporan laba rugi, terutama pada bagian pajak penghasilan dengan jumlah pajak pada laporan arus kas, maka perbedaan tersebut harus direkonsiliasi dengan melakukan perubahan pada aktiva/kewajiban pajak tangguhan. Tidak hanya itu, *Effective Tax Rate* bisa berbeda nilainya jika suatu perusahaan beroperasi pada beberapa yurisdiksi yang

memiliki tingkat *statutory tax* yang berbeda. Jika sebuah perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih besar pada negara-negara dengan tingkat *statutory tax* yang lebih tinggi, maka nilai dari *Effective Tax Rate* juga akan semakin tinggi. Lebih jauh lagi, jika jumlah keuntungan yang lebih tinggi diharapkan untuk diperoleh pada yurisdiksi yang tinggi pajak, maka nilai *Effective Tax Rate* juga diharapkan meningkat drastis. Secara sistematis, ETR dapat diukur menggunakan rumus: (Wiley, 2015).

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak Kini}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \quad (2.7)$$

2.1.8. Likuiditas

Rasio Likuiditas sering disebut sebagai rasio modal kerja yang digunakan untuk mengetahui seberapa *likuid* suatu perusahaan dengan membandingkan komponen neraca, yaitu total aset lancar dengan total kewajiban lancar (utang jangka pendek). Penilaian terhadap rasio Likuiditas ini harus dilakukan dalam beberapa periode sehingga dapat diperoleh hasil berupa perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu. Terdapat dua jenis hasil yang diperoleh dari penilaian ini, yaitu apakah perusahaan dalam kondisi *likuid* atau *illikuid*. *Likuid* berarti perusahaan mampu memenuhi kewajibannya karena jumlah aset lancar yang dimiliki melebihi jumlah kewajiban yang jatuh tempo sedangkan *illikud* berarti perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya karena kewajiban jatuh tempo jumlah terlalu besar dibandingkan dengan aset lancar yang dimiliki (Kasmir, 2019).

Keberadaan rasio Likuiditas dirasa sangat esensial bagi jalannya sebuah perusahaan karena mendatangkan manfaat bagi pihak internal dan eksternal perusahaan. Pihak internal yang dimaksud disini ialah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan sedangkan pihak eksternal yang dimaksud ialah pihak kreditor atau penyedia dana bagi perusahaan, misalnya perbankan atau juga pihak distributor atau supplier yang menyalurkan atau menjual barang yang pembayaran secara angsuran kepada perusahaan. Beberapa manfaat yang bisa dirasakan oleh pihak internal yang terdiri dari pemilik perusahaan dan manajemen, diantaranya (Kasmir, 2019).

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo sesuai jadwal batas yang sudah ditentukan.

- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki secara keseluruhan.
- c. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa memperhitungkan adanya piutang atau sediaan yang dimiliki oleh perusahaan.
- d. Untuk mengukur dan membandingkan ketersediaan yang dimiliki oleh perusahaan dengan modal kerja perusahaan.
- e. Untuk mengukur seberapa besa jumlah kas yang dimiliki untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.
- f. Sebagai alat untuk merencanakan masa depan perusahaan, terutama yang berhubungan dengan perencanaan kas dan utang.
- g. Untuk melihat kondisi dan posisi Likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- h. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aset lancar dan utang lancar.
- i. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio Likuiditas yang ada pada saat ini.

Beberapa manfaat dari rasio Likuiditas yang bisa diperoleh pihak eksternal, yaitu (Kasmir, 2019):

- a. Sebagai dasar penilaian kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga.
- b. Sebagai bahan pengambilan keputusan dalam pemberian pinjaman di masa mendatang.
- c. Sebagai dasar pengambilan keputusan bagi distributor dalam hal penyetujuan penjualan barang dagangan secara kredit.

Rasio Likuiditas dalam penelitian diukur dengan menggunakan proksi *Current Ratio* atau rasio lancar yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar bisa pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin*

of safety) suatu perusahaan. Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membandingkan antara total aset lancar dengan total utang lancar (Kasmir, 2019).

Nilai *Current Ratio* yang terlalu rendah menandakan perusahaan kekurangan modal dalam membayar utangnya sedangkan jika nilainya terlalu tinggi, belum tentu juga menandakan bahwa keadaan perusahaan sedang baik karena ada kemungkinan perusahaan tidak mampu mendayagunakan kasnya dengan sebaik mungkin. Oleh karena itu, untuk menentukan baik buruknya kondisi perusahaan dilihat dari hasil pengukuran ini, biasanya akan digunakan rata-rata industri dengan standar 200% (2:1) untuk usaha sejenis atau pula dengan target yang telah ditetapkan perusahaan sebelumnya karena dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan (Kasmir, 2019).

Current Ratio adalah salah satu rasio keuangan yang paling sering digunakan, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan semakin *likuid* suatu perusahaan. Seberapa *likuid* perusahaan itu sendiri juga bergantung pada berbagai jenis faktor, termasuk di dalamnya Ukuran Perusahaan, akses perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan jangka pendek seperti kredit bank. Baik buruknya persentase CR ini juga bisa disesuaikan dengan standar rata-rata industri. Dalam hal ini rata-rata industri manufaktur per tahun 2015 adalah sebesar 2,05 (Gitman & Zutter, 2015).

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan Likuiditas merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar menggunakan aset lancarnya. Semakin *likuid* suatu perusahaan, maka semakin besar peluang perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban lancar menggunakan aset lancarnya. Sebaliknya, semakin *ilikuid* suatu perusahaan, maka semakin kecil peluang perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban lancar menggunakan aset lancarnya (Kasmir, 2019).

Secara sistematis, *Current Ratio* dapat di ukur menggunakan rumus (Gitman & Zutter, 2015):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (2.8)$$

2.2. Review Peneliti Terdahulu

Adapun review dari beberapa peneliti terdahulu adalah sebagai berikut:

1. An Suci Azzahra dan Nasib melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh *Firm Size* dan *Leverage Ratio* Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 dengan sampel sebanyak 35 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan, *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan, dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Azzahra & Nasib, 2019).
2. Chintya Christella dan Maria Stefani Osesoga melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016”. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 dengan total sampel sebanyak 23 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*, sedangkan Kepemilikan Institusional, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Christella & Osesoga, 2019).
3. Dewi Kusuma Wardani dan Yuli Hidayati melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Sebagai Variabel *Moderating*”. Objek dalam penelitian merupakan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 dengan 50 sampel perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*, CSR tidak dapat memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kondisi *Financial Distress* (Wardani & Hidayati, 2021).
4. Eli Safrida, Ilham Hidayah Napitupulu dan Selfi Afriani Gultom melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap

Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Sub-sektor Perdagangan Eceran di Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor perdagangan eceran dengan total sampel sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas serta Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi kebangkrutan dan kebijakan utang berpengaruh terhadap prediksi kebangkrutan (Safrida, Napitupulu, & Gultom, 2021).

5. Eva Yuliani melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dengan sampel sebanyak 60 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh simultan terhadap Kinerja Keuangan. Secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan, *Current Ratio* dan *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan (Yuliani, 2021).
6. Fitria Marlisiara Sutra dan Rimi Gusliana Mais melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Financial Distress* dengan Pendekatan *Altman Z-Score* Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 dengan total sampel sebanyak 32 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, Likuiditas, dan *operating capacity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* sedangkan *Leverage* dan *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Sutra & Mais, 2019).
7. Ghina Aulia Atika, Jumaidi A.W. dan Azizul Kholis melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, GCG, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Aneka Industri di BEI 2016-2018”. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan seluruh perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dengan jumlah sampel sebanyak 21 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas, profitabilitas, dan komisaris independen

berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*, *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*, Kepemilikan Institusional, komite audit, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Atika, A.W, & Kholis, 2019).

8. Ivone dan Hendry Tinamo melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Negara, Hubungan Politik dan Penghindaran Pajak Terhadap Kinerja Keuangan di Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 dengan sampel sebanyak 165 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan negara berdampak positif signifikan terhadap ROE namun berdampak tidak signifikan terhadap ROA, hubungan politik berdampak negatif signifikan terhadap ROA namun berdampak tidak signifikan terhadap ROE, penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (Ivone & Tinamo, 2021).
9. I Kadek Widhiadnyana dan Dewa Gede Wirama melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “*The Effect of Ownership Structure on Financial Distress with Audit Committee as Moderating Variable*”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 dengan sampel sebanyak 358 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*, Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*, dan komite audit tidak memoderasi hubungan kepemilikan manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress* (Widhiadnyana & Wirama, 2020).
10. Michelle Claudia Putri dan Elizabeth Sugiarto Dermawan melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 dengan sampel sebanyak 50 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* dan *Sales Growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan, *firm size* dan *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan, dan *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan, (Putri & Dermawan, 2020).

11. Muhammad Saifi melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dengan sampel sebanyak 22 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan yang diukur dengan ROE, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan yang diukur dengan ROE. Hasil lain menunjukkan bahwa dewan komisaris independen, Kepemilikan Institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan yang diukur menggunakan ROA (Saifi, 2019).
12. Puji Lestari melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *DER*, *Firm Size* dan *Asset Turnover* Terhadap Kinerja Keuangan”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 dengan sampel sebanyak 12 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan sedangkan Likuiditas, *firm size*, dan *asset turnover* tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Keuangan (Lestari, 2020).
13. Putu Ayu Diah Widari Putri melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “*The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth and Operating Capacity in Predicting Financial Distress*”. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 dengan total sampel sebanyak 84 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating cash flow* dan *Sales Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*, sedangkan *operating capacity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress* (Putri P. A., 2021).
14. Reza Firmansyah dan Farida Idayati melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 dengan sampel sebanyak 13 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan,

komite audit, kepemilikan manajerial, dan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, serta Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Firmansyah & Idayati, 2021).

15. Shelly Monica dan Aminar Sutra Dewi melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan di Bursa Efek Indonesia”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017 dengan sampel sebanyak 53 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan serta dewan komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Monica & Dewi, 2019).
16. Subagyo, Yunus Pakpahan, Felix Budiman dan Wahyu Prasetya melakukan penelitian pada tahun 2022 dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEI Sebelum dan Sesudah Covid”. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 dengan total sampel berjumlah 152 sampel data. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress* sebelum dan sesudah covid-19, *Leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Financial Distress* sebelum covid-19 dan berpengaruh signifikan setelah covid-19, serta *Sales Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* sebelum dan sesudah covid-19 (Subagyo, Pakpahan, Budiman, & Prasetya, 2022).
17. Teguh Erawati dan Fitri Wahyuni melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional, kepemilikan manajerial, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, namun *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Erawati & Wahyuni, 2019).

18. Wahyu Tri Susilowati dan Baldrice Siregar melakukan penelitian pada tahun 2022 dengan judul “Urgensi Penilaian Kesehatan Bank dan *Tax Avoidance* pada Kinerja Keuangan Perbankan Syariah”. Objek penelitian ini adalah Bank Syariah Umum yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2015-2020 dengan sampel sebanyak 72 bank. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financing to deposit ratio* dan biaya operasional pendapatan operasional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan, sedangkan *Tax Avoidance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan bank Syariah (Susilowati & Siregar, 2022).
19. Widya Hendrani dan Rosmita Rasyid melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 dengan sampel sebanyak 44 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash conversion cycle*, *Sales Growth*, dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan dan *Leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Hendrani & Rasyid, 2020).
20. Yan Christin Br. Sembiring melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2017 dengan total sampel sebanyak 43 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan tetapi kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Sembiring & Christin, 2020).

Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
An Suci Azzahra, Nasib (2019)	Pengaruh <i>Firm Size</i> dan <i>Leverage Ratio</i> Terhadap Kinerja	<i>Firm</i> dan <i>Ratio</i> Variabel Eksogen : a. <i>Firm Size</i> b. <i>Leverage (DAR)</i> c. <i>Leverage (DER)</i>	Secara simultan : Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
		<u>Variabel Endogen :</u> Kinerja Keuangan	<u>Secara Parsial :</u> a. <i>Firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan. b. <i>Leverage Ratio</i> yang diproksikan dengan DAR dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
Chintya Christella dan Maria Stefani Osesoga (2019)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> : Studi Pada Perusahaan Manufaktur	<u>Variabel Eksogen :</u> a. <i>Leverage</i> b. Profitabilitas c. Kepemilikan Institusional d. Likuiditas e. Ukuran Perusahaan <u>Variabel Endogen :</u> <i>Financial Distress</i>	<u>Secara Simultan :</u> Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . b. Kepemilikan Institusional, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
Dewi Kusuma Wardani dan Yuli Hidayati (2021)	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i> dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) sebagai Variabel Moderating	<u>Variabel Eksogen :</u> Ukuran Perusahaan <u>Variabel Endogen :</u> <i>Financial Distress</i> <u>Variabel Moderasi :</u> <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)	<u>Secara Simultan:</u> Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . <u>Secara Parsial :</u> a. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . b. CSR tidak dapat memoderasi pengaruh dari Ukuran Perusahaan terhadap kondisi <i>Financial Distress</i> .
Eli Safrida, Ilham Hidayah Napitupulu, Selfi Afriani Gultom (2021)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Sub-Sektor Perdagangan Eceran di Indonesia	<u>Variabel Eksogen :</u> a. Profitabilitas b. Likuiditas c. Kebijakan Utang <u>Variabel Endogen :</u> <i>Financial Distress</i>	<u>Secara simultan :</u> Semua variabel eksogen berpengaruh secara simultan terhadap variabel Endogen. <u>Secara Parsial :</u> a. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . b. Kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> .
Eva Yuliani (2021)	Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan	<u>Variabel Eksogen :</u> a. Struktur Modal b. Likuiditas c. Pertumbuhan Penjualan	<u>Secara simultan:</u> Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan perusahaan.

Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
	Terhadap Kinerja Keuangan	<u>Variabel Endogen :</u> Kinerja Keuangan	<u>Secara parsial:</u> a. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan. b. Likuiditas dan <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
Fitria Marlisiara Sutra dan Rimi Gusliana Mais (2019)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Financial Distress</i> dengan Pendekatan Altman <i>Z-Score</i> pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017	<u>Variabel Eksogen :</u> a. Profitabilitas b. Likuiditas c. <i>Leverage</i> d. <i>Operating Capacity</i> e. <i>Sales Growth</i> <u>Variabel Endogen :</u> <i>Financial Distress</i>	<u>Secara simultan:</u> Secara simultan profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>operating capacity</i> , dan <i>Sales Growth</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . <u>Secara parsial:</u> a. Profitabilitas, Likuiditas dan <i>Operating Capacity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . b. <i>Leverage</i> dan <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
Ghina Aulia Atika, Jumaidi A W, dan Azizul Kholis (2019)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , GCG, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan Aneka Industri di BEI 2016-2018	<u>Variabel Eksogen :</u> a. Likuiditas b. Profitabilitas c. <i>Leverage</i> d. Kepemilikan Institusional e. Komisaris Independen f. Komite Audit g. Ukuran Perusahaan <u>Variabel Endogen :</u> <i>Financial Distress</i>	<u>Secara simultan:</u> Secara simultan Likuiditas, profitabilitas, <i>Leverage</i> , Kepemilikan Institusional, komisaris independen, komite audit dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . <u>Secara parsial:</u> a. Likuiditas, profitabilitas dan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . b. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . c. Kepemilikan Institusional, Komite audit dan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
Ivone dan Hendry Tinamo (2021)	Pengaruh Kepemilikan Negara, Hubungan Politik dan Penghindaran Pajak Terhadap Kinerja Keuangan di	<u>Variabel Eksogen :</u> a. Kepemilikan Negara b. Hubungan Politik c. Penghindaran Pajak <u>Variabel Endogen :</u> Kinerja Keuangan	<u>Secara simultan:</u> Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
	Indonesia		Secara parsial: a. Kepemilikan negara berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan ROE dan tidak signifikan terhadap ROA. b. Hubungan politik berpengaruh signifikan negatif terhadap Kinerja Keuangan ROA dan tidak signifikan terhadap ROE. c. Penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.
I Kadek Widhiadnyana dan Dewa Gede Wirama (2020)	<i>The Effect of Ownership Structure on Financial Distress with Audit Committee as Moderating Variable</i>	<u>Variabel Eksogen :</u> a. <i>Managerial Ownership</i> b. <i>Institutional Ownership</i> <u>Variabel Moderasi :</u> <i>Audit Committee</i> <u>Variabel Endogen :</u> <i>Financial Distress</i>	<u>Secara simultan:</u> Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . <u>Secara parsial:</u> a. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . b. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . c. Komite audit tidak dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap <i>Financial Distress</i> .
Michelle Claudia Putri dan Elizabeth Sugiarto Dermawan (2020)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur	<u>Variabel Eksogen :</u> a. <i>Leverage</i> b. <i>Firm Size</i> c. <i>Sales Growth</i> d. <i>Liquidity</i> e. <i>Tangibility</i> <u>Variabel Endogen :</u> Kinerja Keuangan	<u>Secara simultan:</u> Variabel eksogen <i>Leverage, Sales Growth, firm size, liquidity, dan tangibility</i> secara simultan mempengaruhi variabel Kinerja Keuangan. <u>Secara parsial:</u> a. <i>Leverage</i> dan <i>Sales Growth</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan. b. <i>Firm Size</i> dan <i>Liquidity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan. c. <i>Tangibility</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
Muhammad Saifi (2019)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Struktur Kepemilikan Terhadap	<u>Variabel Eksogen :</u> a. <i>Corporate Governance</i> (Dewan Komisaris Independen)	<u>Secara simultan:</u> Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
	Kinerja Keuangan Perusahaan	b. Struktur Kepemilikan (Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial) <u>Variabel Endogen :</u> Kinerja Keuangan (ROE dan ROA)	<u>Secara parsial:</u> a. Dewan komisaris independen dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan yang diukur dengan ROE. b. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan yang diukur dengan ROE.
Puji (2020)	Lestari Pengaruh Likuiditas, <i>DER</i> , <i>Firm Size</i> , dan <i>Asset Turnover</i> Terhadap Kinerja Keuangan	<u>Variabel Eksogen :</u> a. Likuiditas b. <i>DER</i> c. <i>Firm Size</i> d. <i>Asset Turnover</i> <u>Variabel Endogen :</u> Kinerja Keuangan	<u>Secara simultan :</u> Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Endogen. <u>Secara parsial :</u> a. Likuiditas, <i>Firm Size</i> dan <i>Asset Turnover</i> tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. b. <i>DER</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
Putu Widari (2021)	Ayu Diah Putri <i>The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth and Operating Capacity in Predicting Financial Distress.</i>	<u>Variabel Eksogen :</u> a. <i>Operating Cash Flow</i> b. <i>Sales Growth</i> c. <i>Operating Capacity</i> <u>Variabel Endogen :</u> <i>Financial Distress</i>	<u>Secara Simultan :</u> Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Operating Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . b. <i>Sales Growth</i> dan <i>Operating Capacity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> .
Reza dan Farida (2021)	Firmansyah Idayati Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan <i>Leverage</i> terhadap Kinerja Keuangan	<u>Variabel Eksogen :</u> a. Komisaris Independen b. Komite Audit c. Kepemilikan Institusional d. Kepemilikan Manajerial e. <i>Leverage</i> <u>Variabel Endogen :</u> Kinerja Keuangan	<u>Secara Simultan :</u> Semua variabel eksogen secara simultan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial :</u> a. Komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan. b. Komite audit, Kepemilikan Manajerial dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. c. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

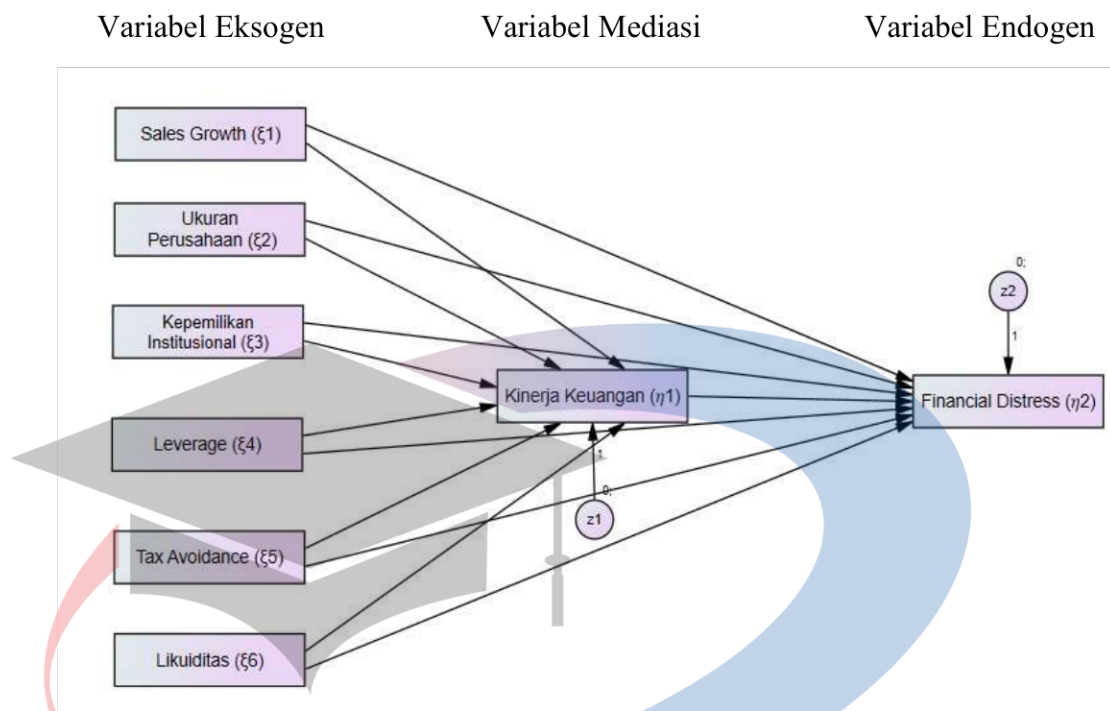
Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Shelly Monica dan Aminar Sutra Dewi (2019)	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Eksogen :</u> a. Kepemilikan Institusional b. Dewan Komisaris Independen <u>Variabel Endogen :</u> Kinerja Keuangan	<u>Secara simultan:</u> Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara parsial:</u> a. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan. b. Dewan komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
Subagyo, Yunus Pakpahan, Felix Budiman, dan Wahyu Prasetya (2022)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur di BEI Sebelum dan Sesudah Covid	<u>Variabel Eksogen :</u> a. Likuiditas b. <i>Leverage</i> c. <i>Sales Growth</i> <u>Variabel Endogen :</u> <i>Financial Distress</i>	<u>Secara simultan:</u> Secara simultan, variabel Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan <i>Sales Growth</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . <u>Secara parsial:</u> a. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> sebelum dan sesudah Covid-19. b. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> sebelum Covid-19 namun berpengaruh signifikan sesudah Covid-19. c. <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> sebelum dan sesudah Covid-19.
Teguh Erawati, Fitri Wahyuni (2019)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> , Ukuran Perusahaan, dan <i>Leverage</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)	<u>Variabel Eksogen :</u> a. Kepemilikan Institusional b. Kepemilikan Manajerial c. Ukuran Perusahaan d. <i>Leverage</i> <u>Variabel Endogen :</u> Kinerja Keuangan	<u>Secara simultan :</u> Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial :</u> a. Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan perusahaan. b. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan.

Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Wahyu Tri Susilowati dan Baldric Siregar (2022)	Urgensi Penilaian Kesehatan Bank dan <i>Tax Avoidance</i> pada Kinerja Keuangan Perbankan Syariah	<p><u>Variabel Eksogen :</u></p> <p>a. <i>Financing to deposit ratio</i></p> <p>b. Biaya operasional pendapatan operasional</p> <p>c. <i>Tax Avoidance</i></p> <p><u>Variabel Endogen :</u></p> <p>Kinerja Keuangan</p>	<p><u>Secara simultan:</u></p> <p>Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan perusahaan</p> <p><u>Secara parsial:</u></p> <p>a. <i>Financing to deposit ratio</i> dan biaya operasional pendapatan operasional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan.</p> <p>b. <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan.</p>
Widya Hendrani dan Rosmita Rasyid (2020)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur	<p><u>Variabel Eksogen :</u></p> <p>a. <i>Cash Conversion Cycle</i></p> <p>b. <i>Sales Growth</i></p> <p>c. <i>Cash Flow</i></p> <p>d. <i>Liquidity</i></p> <p>e. <i>Leverage</i></p> <p><u>Variabel Endogen :</u></p> <p>Kinerja Keuangan</p>	<p><u>Secara simultan:</u></p> <p>Semua variabel eksogen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan perusahaan</p> <p><u>Secara parsial:</u></p> <p>a. <i>Cash conversion cycle, liquidity, Leverage</i> dan <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.</p> <p>b. <i>Cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan.</p>
Yan Christin Br. Sembiring (2020)	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<p><u>Variabel Eksogen :</u></p> <p>a. Kepemilikan Institusional</p> <p>b. Kepemilikan Manajerial</p> <p><u>Variabel Endogen :</u></p> <p>Kinerja Keuangan</p>	<p><u>Secara simultan :</u></p> <p>Semua variabel eksogen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel Endogen.</p> <p><u>Secara Parsial :</u></p> <p>a. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.</p> <p>b. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan.</p>

2.3. Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, Variabel Endogen (η_2) pada penelitian ini adalah *Financial Distress*. Variabel Eksogen (ξ) pada penelitian ini adalah *Sales Growth*, *Ukuran Perusahaan*, *Kepemilikan Institusional*, *Leverage*, *Tax Avoidance*, dan *Likuiditas*. Variabel Mediasi (η_1) pada penelitian ini adalah *Kinerja Keuangan*.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Melalui *Kinerja Keuangan*

Pertumbuhan penjualan sebagai tolak ukur untuk melihat naik turunnya penjualan perusahaan dari tahun ke tahun akan mempengaruhi *Kinerja Keuangan* perusahaan karena pertumbuhan penjualan berarti semakin banyak produk yang mampu dijual perusahaan berkat keberhasilan perusahaan dalam membaca kebutuhan pasar dan memanfaatkan keunggulan yang dimiliki. Hal ini membantu perusahaan untuk bisa memperoleh lebih banyak keuntungan berupa laba bersih yang menjadi alat ukur *Kinerja Keuangan*. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh *Sales Growth* terhadap *Kinerja Keuangan* (Yuliani, 2021). *Sales Growth* yang tinggi memastikan keuangan perusahaan stabil untuk membiayai beban, utang, dan

pengeluaran perusahaan sehingga kecil kemungkinan terjadi *Financial Distress*. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* (Subagyo, Pakpahan, Budiman, & Prasetya, 2022).

Sales Growth yang menandakan terjadinya peningkatan jumlah penjualan perusahaan karena keberhasilan strategi perusahaan akan mendatangkan lebih banyak *profit* pada perusahaan. *Profit* berupa laba bersih sebagai cerminan dari Kinerja Keuangan yang baik akan memastikan arus kas positif dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari *Financial Distress*. Sebaliknya, dengan pertumbuhan penjualan yang bernilai negatif, meningkatkan potensi ketidakstabilan keuangan perusahaan akibat tanggungan beban yang terlalu tinggi sehingga Kinerja Keuangan tampak menurun dan menuntun perusahaan menuju *Financial Distress* karena penurunan ini akan mempengaruhi aset, keuntungan, dan juga utang perusahaan.

Berdasarkan pada penjelasan diatas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan.

2.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Melalui Kinerja Keuangan

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kapasitas produksi dan pasar yang mampu dijangkau sehingga keuntungan yang bisa diraup dari hasil operasional perusahaan meningkat pula. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memproduksi dengan skala ekonomi yang tinggi sehingga harga per unit barang semakin kecil dan mendatangkan laba bersih. Peningkatan laba bersih akan turut meningkatkan kualitas Kinerja Keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Assets*. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan (Putri & Dermawan, 2020). Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan menandakan semakin besar ukuran sebuah perusahaan. Aset yang dikelola secara optimal dan terarah akan membantu perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya sehingga perusahaan terhindar dalam *Financial Distress*. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* (Wardani & Hidayati, 2021).

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan menandakan perusahaan memiliki sistem koordinasi produksi yang teratur dimana akan mendukung perusahaan untuk bisa memproduksi dengan skala ekonomi yang tinggi sehingga diperoleh laba bersih maksimal sebagai cerminan dari Kinerja Keuangan baik. Dengan Kinerja Keuangan yang meningkat, perusahaan dinilai lebih mampu menahan krisis yang dapat terjadi dimasa yang akan datang karena memiliki aset yang besar sehingga dapat digunakan untuk memenuhi kewajibannya ketika dibutuhkan. Dengan begitu, perusahaan tidak berpotensi mengalami *Financial Distress*.

Berdasarkan pada penjelasan diatas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan.

2.4.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress* Melalui Kinerja Keuangan

Kepemilikan Institusional merupakan sekelompok investor institusional yang berkekuatan dalam mengawasi kelancaran kegiatan operasional perusahaan tanpa masalah keagenan apapun. Pemilik institusional ini akan memberikan pengawasan seketat mungkin untuk memastikan tidak ada seorang pun atau apapun yang menyimpang dari aturan yang seharusnya sehingga operasional berjalan teratur. Kegiatan operasional yang berjalan lancar akan meningkatkan penjualan perusahaan dan Kinerja Keuangan membaik karena diperoleh laba bersih. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan (Saifi, 2019). Kepemilikan institusional akan mendesak manajemen bekerja semaksimal mungkin untuk memperoleh *return* maksimal pula sehingga kucuran dana yang masuk ke perusahaan semakin banyak. Keuangan yang stabil akan menyelamatkan perusahaan dari *Financial Distress*. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress* (Widhiadnyana & Wirama, 2020).

Kepemilikan Institusional memungkinkan dilakukannya pengawasan ketat terhadap kinerja manajemen perusahaan agar berjalan sesuai dengan etika dan aturan perusahaan. Hal ini akan berdampak pada lancarnya operasional yang berakhir pada

meningkatnya perolehan laba bersih sebagai tolok ukur Kinerja Keuangan yang baik. Dengan kinerja yang baik, kemungkinan gagal bayar akan berkurang dan perusahaan terhindar dari ancaman *Financial Distress* karena perusahaan tidak berada dalam kondisi kesulitan dana apapun untuk memenuhi kewajibannya.

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan.

2.4.4. Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap *Financial Distress* Melalui Kinerja Keuangan

Rasio *Leverage* merupakan pengukuran total utang terhadap total aset yang dapat menggambarkan kondisi utang perusahaan dan bagaimana pengaruhnya terhadap laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Tingginya rasio *Leverage* akan mengurangi laba bersih yang mungkin diterima karena keuntungan yang didapatkan tidak akan masuk ke kas perusahaan melainkan digunakan untuk pembayaran utang yang jumlahnya terlalu berlimpah. Dengan begitu, Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* akan mengalami penurunan karena laba bersih yang diperoleh menurun. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan (Azzahra & Nasib, 2019). *Leverage* yang tinggi menandakan kebergantungan perusahaan terhadap utang sangat tinggi yang mana hal ini jika dibiarkan begitu saja maka perusahaan akan kesulitan untuk menutupi jumlah utang tersebut. Ketidakmampuan ini nantinya akan mempercepat kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress* (Christella & Osesoga, 2019).

Leverage menunjukkan jumlah aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Semakin tinggi *leverage*, maka akan semakin sedikit *return* berupa laba bersih yang masuk ke perusahaan. Hal ini mengakibatkan Kinerja Keuangan yang diukur dengan jumlah laba bersih perusahaan menurun. Kinerja yang menurun akan meningkatkan resiko ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya karena utang

menjadi penopang aktivitas perusahaan. Hal ini bila dibiarkan terus-menerus maka akan menyebabkan perusahaan mengalami *Financial Distress* dan berakhir pailit.

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₄: *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan.

2.4.5. Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap *Financial Distress* Melalui Kinerja Keuangan

Tax Avoidance merupakan suatu usaha yang dilakukan oleh wajib pajak untuk mengurangi pembayaran pajak melalui suatu transaksi yang tidak mempunyai substansi tujuan bisnis. Dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan pada peraturan perpajakan, beban pajak yang harus dibayarkan menurun dan meningkatkan laba setelah pajak. Dengan begitu, persentase ROA naik dan menggambarkan Kinerja Keuangan yang baik. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Kinerja Keuangan (Susilowati & Siregar, 2022). *Tax Avoidance* menjadikan dana yang seharusnya digunakan untuk membayar beban pajak sebaliknya dipergunakan untuk membayar kewajiban dan utang-utang perusahaan lainnya. Dengan begitu, perusahaan dianggap mampu mengelola biaya perusahaannya dan tidak akan mengalami *Financial Distress*. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh *Tax Avoidance* terhadap *Financial Distress* (Kusumawardhani, Primastiwi, & Meganingrum, 2021).

Memaksimalkan *Tax Avoidance* akan membantu perusahaan menyisakan laba bersih yang lebih banyak untuk kegiatan operasional. Kinerja Keuangan yang dicerminkan dari jumlah laba bersih perusahaan secara otomatis akan mengalami peningkatan. Disini kondisi keuangan perusahaan bisa dipastikan dalam keadaan stabil sehingga meminimalisir kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₅: *Tax Avoidance* berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan.

2.4.6. Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress* Melalui Kinerja Keuangan

Semakin tinggi nilai Likuiditas pada perusahaan berarti semakin optimal perusahaan dalam mengelola keuangannya untuk menghasilkan *profit* berupa laba bersih. Likuiditas juga menandakan kemudahan suatu aset untuk dicairkan sehingga tidak akan ada masalah pendanaan dalam kegiatan produksi perusahaan yang mana nantinya aset tersebut jika dikelola dengan baik akan mendatangkan laba bersih dalam jumlah yang lebih besar pada perusahaan. Perolehan laba bersih ini menunjukkan performa Kinerja Keuangan yang baik dalam manajemen keuangan perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan (Yuliani, 2021). Likuiditas yang tinggi menunjukkan kondisi perusahaan dalam keadaan *likuid* yang berarti perusahaan mampu memenuhi kewajibannya karena aset lancar yang dimiliki melebihi kewajiban yang jatuh tempo. Dengan begitu, kecil kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress* (Safrida, Napitupulu, & Gultom, 2021).

Likuiditas mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan mengelola keuangannya. Semakin *likuid* perusahaan menandakan semakin besar kemampuan perusahaan dalam mencairkan asetnya untuk memperoleh laba bersih sehingga Kinerja Keuangan yang tercermin dari nilai laba bersih membaik. Dengan adanya kinerja yang baik, akan mudah bagi perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban yang dimiliki karena perusahaan memiliki kas yang lebih dari cukup untuk pembayaran tersebut sehingga kecil kemungkinan *Financial Distress* akan terjadi dalam suatu perusahaan.

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₆: Likuiditas berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan